

Dir. Resp.: Luciano Fontana

«I calcoli delle probabilità? Sono l'alter ego del prezzo»

Minenna: vanno inseriti nei prospetti, si tratta di strumenti fondamentali per capire che cosa si compra

Gli scenari
probabili-
stici sono
strumenti
di
trasparenza
sui rischi

Per i giudici
senza gli
scenari
c'è una
mancata
conoscenza
dei rischi

Da settimane la polemica sugli scenari probabilistici che dal 2011 la Consob non ha fatto inserire nei prospetti informativi attraversa il mondo politico e finanziario. C'è chi sostiene che siano fuorvianti. E chi invece li considera strumento fondamentale per mettere i risparmiatori nelle condizioni di sapere davvero che cosa comprano. Come per esempio Marcello Minenna, docente alla Bocconi e alla London School of Economics, responsabile dell'ufficio analisi quantitative della stessa Consob. Consulente tecnico di alcune procure della Repubblica, ha lavorato anche con il commissario di Roma Francesco Paolo Tronca.

Per questo Virginia Raggi le aveva proposto di fare il suo assessore al bilancio?

Non nego che la proposta ci sia stata. Ma per ragioni istituzionali non ho ritenuto di poter accettare l'offerta.

Ci spieghi perché un risparmiatore si dovrebbe fidare così tanto di questi scenari probabilistici.

Per il semplice fatto che sono l'alter ego del prezzo.

Il prezzo?

Sissignore. Il prezzo di una obbligazione subordinata altro non è che la media degli scenari probabilistici scontata del valore finanziario del tempo. Se dunque diamo una valenza al prezzo, lo riconosciamo pure a quegli scenari.

In Europa non vanno di moda. Almeno dicono.

Qui l'Europa non c'entra niente. Le banche utilizzano le analisi probabilistiche per le

loro attività di pricing e valutazione dei rischi, e per assicurare il rispetto della disciplina contabile e di quella prudenziale. Gli scenari sono quindi un sottoprodotto già in mano agli operatori di mercato. Il problema è se vogliamo eliminare l'asimmetria informativa fra l'investitore e le banche.

Ma qui mi pare sia in discussione la validità scientifica dello strumento. Che dice la comunità accademica?

La mia attività prevede una interazione continua con il mondo accademico. E siccome gli scenari probabilistici rappresentano la base della finanza quantitativa, le posso garantire che il placet di quel mondo è assoluto. Esiste un'associazione internazionale che si chiama Movement for risk transparency: raggruppa economisti, uomini del mercato, della società civile e giuristi che hanno scritto alle varie autorità sostenendo che gli scenari probabilistici sono assolutamente condivisibili come strumento per fare trasparenza sui rischi.

In alcuni casi però gli scenari per banche come la Popolare di Vicenza sembrano aver presentato una situazione decisamente migliore di quella reale. Non le sembra un esempio a sfavore?

Bisogna vedere gli scenari nel loro complesso, e non solo dal lato positivo. Nel caso di un'obbligazione della Popolare di Vicenza che scade a fine 2016 c'era scritto che nel 12% dei casi l'investitore avrebbe perso metà del capitale. E pen-

sare che eravamo nel 2009, quando in Europa non avevamo ancora piena contezza dello spread e del rischio di credito e le obbligazioni venivano vendute sostanzialmente come prodotti privi di rischio. Quel 12% era la rischiosità che il mercato attribuiva alla banca con le informazioni disponibili in quel momento. Se li avessimo ripetuti l'anno dopo, sarebbero risultati certamente peggiori.

Non esito a crederlo.

Oggi quelle obbligazioni, che non sono ancora scadute e quindi non hanno generato perdite, hanno una quotazione migliore proprio perché la banca è stata rafforzata e il rischio è stato ridimensionato: ancora una volta il prezzo rispecchia gli scenari probabilistici. Questi hanno rappresentato una rivoluzione copernicana, come riconosce anche la migliore giurisprudenza.

La sentenza della Corte d'appello di Milano di due anni fa. Si riferisce a quella?

Proprio a quella. I giudici hanno dichiarato che la mancata introduzione degli scenari implica la mancata conoscenza dei rischi. Perciò il contratto è nullo. E le pare poco?

Sergio Rizzo



Consob

Marcello Minenna, docente della Bocconi, è responsabile dell'ufficio analisi quantitative della Consob

